

CLÁUSULA DE EARN-OUT EM CONTRATOS DE M&A: UMA ANÁLISE À LUZ DO ART. 129 DO CÓDIGO CIVIL SOBRE O IMPLEMENTO MALICIOSAMENTE OBSTADO PELA PARTE

EARN-OUT CLAUSES IN M&A AGREEMENTS: AN ANALYSIS IN LIGHT OF ARTICLE 129 OF THE BRAZILIAN CIVIL CODE ON THE FULFILLMENT MALICIOUSLY OBSTRUCTED BY THE PARTY

CLÁUSULAS DE EARN-OUT EN CONTRATOS DE M&A: UN ANÁLISIS A LA LUZ DEL ART. 129 DEL CÓDIGO CIVIL BRASILEÑO SOBRE EL CUMPLIMIENTO MALICIOSAMENTE OBSTACULIZADO POR LA PARTE

Vida Catarina Silva Vasconcelos¹, Isabela Maria Gonzalez Gomes da Fonseca², Ana Caroline Rodrigues Amoedo³

DOI: 10.54899/dcs.v23i92.6251

Recibido: 19/06/2026 | Aceptado: 10/07/2026 | Publicación en línea: 20/07/2026.

RESUMO

O artigo examina a aplicação do art. 129 do Código Civil às cláusulas de *earn-out* em contratos de fusões e aquisições (M&A). Parte-se da premissa de que o *earn-out* configura verdadeira condição suspensiva, submetendo-se ao regime geral das condições do Código Civil. Investiga-se a hipótese em que o comprador, no exercício do controle da sociedade adquirida, atua maliciosamente para obstar o implemento das metas pactuadas, frustrando o direito do vendedor à parcela variável. Analisa-se o alcance do termo maliciosamente empregado pelo art. 129, à luz do debate entre as correntes que exigem dolo específico e as que se contentam com a culpa informada pela boa-fé objetiva, bem como os requisitos denexo causal e o ônus da prova para a aplicação do implemento ficto, além da interface do dispositivo com os arts. 122 (condição potestativa) e 187 (abuso de direito). A pesquisa é complementada pelo exame de um parecer arbitral, de acórdão do Superior Tribunal de Justiça e de julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo. Conclui-se que o art. 129 do Código Civil oferece base normativa sólida para reprimir condutas oportunistas do comprador nas operações de M&A estruturadas com *earn-out*, equilibrando a autonomia negocial com a tutela das legítimas expectativas do vendedor.

Palavras-chave: Earn-Out. M&A. Condição Suspensiva. Implemento Ficto. Art. 129 do Código Civil. Boa-fé Objetiva.

¹ Especialista em Direito Empresarial, Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, Brasil.
E-mail: vidacv13@gmail.com

² Graduada em Direito Civil, Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia, Brasil.
E-mail: isabela.gonzalezf@gmail.com

³ Especialista em Direito Médico, da Saúde e Bioética, Faculdade Baiana de Direito, Salvador, Bahia, Brasil.
E-mail: anacaroline@acamoedoadv.com.br

ABSTRACT

This article examines the application of Article 129 of the Brazilian Civil Code to earn-out clauses in mergers and acquisitions (M&A) agreements. It starts from the premise that the earn-out constitutes a true suspensive condition, and is therefore subject to the general regime governing conditions under the Civil Code. The article investigates the hypothesis in which the buyer, in exercising control over the acquired company, acts maliciously to obstruct the fulfillment of the agreed targets, thereby frustrating the seller's right to the contingent price. It analyzes the scope of the term "maliciously" as used in Article 129, in light of the debate between the doctrinal strands that require specific wrongful intent (*dolo*) and those that are satisfied by fault (*culpa*), informed by the principle of objective good faith, as well as the requirements of causation and the burden of proof for the application of the fictitious fulfillment of the condition, in addition to the provision's interface with Articles 122 (potestative condition) and 187 (abuse of right). The research is complemented by an examination of an arbitration legal opinion, a decision of the Brazilian Superior Court of Justice (STJ), and a ruling of the São Paulo Court of Appeals (TJSP). It concludes that Article 129 of the Civil Code offers a solid normative basis for curbing opportunistic conduct by buyers in M&A transactions structured with earn-out clauses, balancing contractual autonomy with the protection of the seller's legitimate expectations.

Keywords: Earn-out. M&A. Suspensive condition. Fictitious fulfillment. Article 129 of the Brazilian Civil Code. Objective Good Faith.

RESUMEN

Este artículo examina la aplicación del art. 129 del Código Civil brasileño a las cláusulas de earn-out en contratos de fusiones y adquisiciones (M&A). Se parte de la premisa de que el earn-out configura una verdadera condición suspensiva, sometida al régimen general de las condiciones previsto en el Código Civil. Se investiga la hipótesis en que el comprador, en ejercicio del control de la sociedad adquirida, actúa maliciosamente para obstaculizar el cumplimiento de las metas pactadas, frustrando el derecho del vendedor a la porción variable del precio. Se analiza el alcance del término maliciosamente empleado por el art. 129, a la luz del debate entre las corrientes que exigen *dolo* específico y las que se conforman con la culpa, informada por el principio de la buena fe objetiva, así como los requisitos de nexo causal y la carga de la prueba para la aplicación del cumplimiento ficticio de la condición, además de la interfaz del dispositivo con los arts. 122 (condición potestativa) y 187 (abuso del derecho). La investigación se complementa con el examen de un dictamen arbitral, de una decisión del Superior Tribunal de Justicia de Brasil (STJ) y de un fallo del Tribunal de Justicia de São Paulo (TJSP). Se concluye que el art. 129 del Código Civil ofrece una base normativa sólida para reprimir conductas oportunistas del comprador en las operaciones de M&A estructuradas con earn-out, equilibrando la autonomía negocial con la tutela de las legítimas expectativas del vendedor.

Palabras clave: Earn-Out. M&A. Condición Suspensiva. Cumplimiento Ficticio. Artículo 129 del Código Civil Brasileño. Buena fe Objetiva.



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución- NoComercial 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

INTRODUÇÃO

As operações de fusões e aquisições (M&A) apresentam desafios próprios relacionados à definição do preço de aquisição, sobretudo em contextos de elevada incerteza quanto ao desempenho futuro da sociedade-alvo. Nessas hipóteses, é frequente a adoção da cláusula de *earn-out*, mecanismo contratual que condiciona o pagamento de parcela variável do preço ao atingimento de metas previamente estabelecidas, sejam elas de natureza financeira, operacional ou estratégica.⁴ Esse arranjo permite atenuar a assimetria informacional existente entre comprador e vendedor, alinhando expectativas quanto ao valor efetivo da empresa.

Apesar de sua utilidade, a cláusula de *earn-out* é fonte recorrente de litígios, justamente por situar-se na zona de tensão entre interesses contrapostos. O vendedor, que busca maximizar a parcela contingente, mantém interesse direto no desempenho da empresa após o *closing*, enquanto o comprador, no exercício do controle, detém meios para influenciar o alcance das metas estipuladas. Nesse cenário, surge a possibilidade de condutas maliciosas voltadas a frustrar o implemento das condições pactuadas, seja pela manipulação de resultados contábeis, seja pela adoção de decisões estratégicas orientadas à redução artificial do desempenho no período de apuração.

É nesse ponto que se destaca a relevância do art. 129 do Código Civil. Ao prever que se considera verificada a condição quando o seu implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavoreceria, o legislador consagrou mecanismo de proteção contra a manipulação dolosa da álea contratual. O dispositivo não apenas preserva a finalidade econômica do contrato, como também concretiza os princípios da boa-fé objetiva e da vedação ao enriquecimento sem causa, fundamentos essenciais do direito obrigacional contemporâneo.

A análise da aplicação do art. 129 às cláusulas de *earn-out* em contratos de M&A revela uma questão central: como o ordenamento jurídico pode equilibrar a autonomia negocial com a tutela das legítimas expectativas das partes, impedindo que o controle empresarial seja utilizado como instrumento para frustrar o adimplemento da obrigação condicionada?

O exame desse problema envolve compreender a estrutura do *earn-out* como mecanismo de pagamento condicionado, a disciplina geral das condições no Código Civil e, sobretudo, a função corretiva atribuída ao art. 129 como instrumento de contenção de práticas abusivas no

⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. A cláusula de *earn-out* (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro. *Revista de Direito Societário e M&A*, São Paulo, v. 5, jan./jun. 2024, p. 1.

âmbito das operações societárias complexas.

O EARN OUT COMO MECANISMO DE PAGAMENTO CONDICIONADO

A cláusula de *earn-out* surge como forma de pactuação do preço em contratos de compra e venda de participações societárias, permitindo que uma parte relevante do valor não seja paga de imediato, mas vinculada ao atingimento de condições futuras. Esse é o “habitat natural” do instituto, situado justamente nas operações de cessão ou aquisição de quotas e ações⁵.

O diferencial do mecanismo está em subordinar parte do preço a eventos incertos, que podem estar ligados a metas financeiras ou a marcos de desempenho da empresa. Para Adamek e Conti⁶, trata-se de verdadeira condição suspensiva, que posterga a exigibilidade da obrigação até a concretização dos resultados contratualmente previstos.

Essa forma de pagamento condicionado tem por finalidade reduzir os riscos da avaliação da sociedade-alvo. O valor não é integralmente fixado no momento do *signing*, mas depende de informações futuras, disponíveis apenas após o *closing*. Assim, o *earn-out* funciona como um meio de alinhar preço e realidade econômica.⁷

Ao mesmo tempo, esse arranjo implica a transferência de riscos entre comprador e vendedor. O adquirente protege-se contra projeções excessivamente otimistas, enquanto o alienante corre o risco de receber menos do que esperava ou ter de litigar para obter o adicional pactuado. Esse reposicionamento de riscos é elemento central da cláusula.⁸

Em contextos de maior incerteza, como em startups ou operações de *private equity*, o *earn-out* mostra-se particularmente útil. É nesses casos que a ausência de informações consolidadas sobre a empresa exige instrumentos contratuais capazes de distribuir as contingências entre as partes⁹.

A estrutura típica do *earn-out* combina um valor inicial, denominado preço básico de aquisição, e uma parcela contingente, variável conforme metas estabelecidas. Para Andrade¹⁰, essa característica reflete o regime jurídico do preço determinável, admitido pelo art. 487 do

⁵ ANDRADE, Fábio Siebeneichler de. *Notas sobre o enquadramento da cláusula earn out na teoria geral do contrato de compra e venda*. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDC, v. 23, 2020, p. 142.

⁶ ADAMEK, op. cit., p. 1.

⁷ Ibidem.

⁸ Ibidem.

⁹ ADAMEK, op. cit., p. 7.

¹⁰ ANDRADE, op. cit., p. 145.

Código Civil, que autoriza a fixação de valores por parâmetros objetivos.

Além da dimensão técnica, o *earn-out* pode ser visto como negócio parciário. Embora não seja autônomo, o instituto dá ao contrato de compra e venda de participações societárias um caráter de comunhão de resultados, pois o vendedor continua vinculado ao desempenho futuro da sociedade.¹¹ Ou seja, funciona como uma espécie de comunhão de interesses econômicos entre comprador e vendedor: o preço final não é fixo e desvinculado. Ao contrário: depende do desempenho futuro da empresa, de modo que o vendedor continua, na prática, "sócio" dos resultados que ele mesmo ajudou a construir, mesmo após deixar de ser titular das quotas ou ações.

Essa configuração implica direitos e deveres específicos. O vendedor tem interesse legítimo em acompanhar a administração da empresa, cabendo-lhe direitos de fiscalização e prestação de contas. Já o adquirente, que assume a gestão, passa a estar submetido a deveres fiduciários durante o período de apuração do *earn-out*.

As condições estabelecidas para a parcela variável não se limitam a indicadores financeiros. Metas não financeiras, como registro de patentes, retenção de clientes ou aprovação regulatória, podem ter igual relevância¹². Esses parâmetros aparecem com frequência em setores inovadores, nos quais o sucesso futuro depende de fatores além da contabilidade.

Outro aspecto relevante é a função de incentivo. O *earn-out* mantém o engajamento do vendedor na gestão da sociedade mesmo após a alienação¹³. A perspectiva de receber a parcela variável funciona como estímulo para que continue contribuindo com o desempenho do negócio¹⁴.

Porém, a fase de adimplemento é marcada por tensões. Andrade chama a atenção para a possibilidade de manipulação: o comprador pode adotar estratégias para evitar o pagamento, enquanto o vendedor pode maximizar artificialmente os resultados de curto prazo. Esse cenário torna o *earn-out* um ponto sensível do contrato.¹⁵

Para mitigar esses riscos, mecanismos de transparência e auditoria são indispensáveis. Andrade¹⁶ recomenda que os contratos contemplem formas claras de controle, aptas a reduzir

¹¹ ADAMEK; CONTI, op. cit., p. 13.

¹² BEER, Bárbara de Albuquerque Canelas. *Implemento ficto da cláusula de earn-out: a aplicação do art. 129 do Código Civil em earn-outs frustrados*. 2024. TCC (Bacharelado em Direito) – FGV, São Paulo, 2024, p. 12.

¹³ BEER, op. cit., p. 16.

¹⁴ ANDRADE, op. cit., p. 148-151.

¹⁵ ANDRADE, op. cit., p. 148-151.

¹⁶ ANDRADE, op. cit., p. 149.

litígios e assegurar a efetividade do arranjo.

Esse enquadramento está em consonância com a visão de Judith Martins-Costa¹⁷, para quem o *earn-out* deve ser compreendido a partir de sua “causa objetiva”: a pactuação de uma parcela variável do preço sujeita a condições futuras, com função de alinhar o valor contratual ao desempenho efetivo da empresa.

Assim, a cláusula de *earn-out* não se reduz a um expediente técnico de fixação de preço. Ela opera simultaneamente como mecanismo de distribuição de riscos, instrumento de incentivo à cooperação pós-*closing* e expressão de uma comunhão negocial de resultados.

O TRATAMENTO DAS CONDIÇÕES NO CÓDIGO CIVIL BRASILEIRO

O *earn-out*, enquanto mecanismo de pagamento condicionado, encontra paralelo direto na disciplina das condições prevista no Código Civil. Isso porque o desembolso de uma parcela futura do preço, vinculado ao atingimento de determinados resultados da empresa adquirida, traduz-se juridicamente em uma condição suspensiva: trata-se de evento futuro e incerto, cujo implemento determinará a aquisição definitiva do direito ao crédito por parte do vendedor.

Assim, antes de se examinar a hipótese específica em que uma das partes obsta maliciosamente o implemento dessa condição — tema disciplinado pelo art. 129 do Código Civil — é necessário compreender o regime jurídico geral conferido às condições pelo legislador, especialmente quanto à sua definição, espécies, limites de validade e efeitos.

O ponto de partida é a concepção de que o negócio jurídico deve ser analisado em três planos: existência, validade e eficácia. Apenas no plano da eficácia se inserem os elementos acidentais, entre os quais se encontra a condição. Enquanto a existência exige a presença mínima de sujeito, objeto, forma e declaração de vontade, e a validade requer agente capaz, objeto lícito e forma prescrita ou não defesa em lei, a eficácia pode ser modulada pelas partes por meio de mecanismos como condição, termo e encargo.¹⁸

A condição, segundo a definição legal do art. 121 do Código Civil, é a cláusula que subordina os efeitos do negócio jurídico a evento futuro e incerto. A doutrina a reconhece como

¹⁷ MARTINS-COSTA, Judith. *Contrato de Cessão e Transferência de Quotas. Acordo de Sócios. Pactuação de Parcela Variável do Preço Contratual Denominada Earn Out. Características e Função ('Causa Objetiva')*. Revista de Arbitragem e Mediação, v. 1, p. 154.

¹⁸ THEODORO JÚNIOR, Humberto; FIGUEIREDO, Helena Lanna. *Negócio jurídico*. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 102, e-book.

elemento accidental do negócio jurídico, e não como requisito de validade ou existência.¹⁹ Sua presença, entretanto, integra de maneira indivisível a declaração de vontade, de modo que não há como distingui-la como acessória em relação ao núcleo da declaração negocial.²⁰

Do ponto de vista técnico, a condição se caracteriza por três notas: decorre da escolha das partes (voluntariedade), depende de evento que ainda não ocorreu (futuridade) e se refere a uma circunstância que pode ou não acontecer (incerteza). Esse último aspecto é considerado o núcleo do instituto, justamente porque introduz risco no negócio.²¹

Essa incerteza projeta-se sobre a finalidade contratual: quando suspensiva, a condição pode frustrar o motivo que levou as partes a contratar, caso não se realize; quando resolutiva, sua ocorrência põe fim ao motivo que sustentava o negócio. Em ambos os casos, a cláusula condicional ajusta a relação contratual às expectativas práticas dos contratantes.²²

No Código Civil, distinguem-se duas espécies principais: a suspensiva e a resolutiva. A primeira gera uma situação de expectativa jurídica até que o evento se verifique, permitindo inclusive que o titular adote medidas para conservar sua posição. Já a segunda extingue direitos que vinham sendo exercidos, embora não elimine deveres anexos de boa-fé que continuam a vincular as partes.²³

Nessa perspectiva, o regime das condições revela um delicado equilíbrio entre a liberdade contratual e a proteção das legítimas expectativas. Esse conjunto normativo, que vai da definição legal à disciplina da pendência, fornece o alicerce para compreender como o art. 129 do Código Civil atua de forma corretiva diante da tentativa de uma parte frustrar artificialmente o implemento da condição — hipótese de especial relevância no âmbito das cláusulas de earn-out em contratos de M&A.

¹⁹ FAORO, Guilherme de Mello Franco. A condição suspensiva e o tempo: problemas de merecimento de tutela. *Revista de Direito Privado*, v. 103, p. 35-59, jan./fev. 2020, p. 36.

²⁰ FAORO, op. cit., p. 35-36.

²¹ FAORO, op.cit., p. 36

²² CANTALI, Rodrigo Ustároz. Contratos condicionais: uma releitura da condição na teoria geral dos contratos. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 22, p. 51-85, jan./mar. 2020, p. 56.

²³ TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre a condição no negócio jurídico. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 16, p. 61-83, jul./set. 2018, p. 63.

O ART. 129 DO CÓDIGO CIVIL: O IMPLEMENTO DA CONDIÇÃO OBSTADO MALICIOSAMENTE E A VIOLAÇÃO DA BOA-FÉ OBJETIVA

O regime jurídico das condições no Código Civil busca equilibrar a autonomia contratual com a preservação das legítimas expectativas que decorrem da relação obrigacional. O elemento condicional introduz na avença um fator de incerteza, subordinando a produção de determinados efeitos a evento futuro e incerto. Durante a fase de pendência, não há aquisição definitiva do direito, mas apenas uma situação de expectativa juridicamente tutelada, que integra o patrimônio do credor e não pode ser arbitrariamente frustrada.²⁴

Para evitar que essa expectativa seja manipulada de forma dolosa, o Código Civil prevê, em seu art. 129, que se considera verificada a condição sempre que o seu implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavoreceria.²⁵ O dispositivo impede que o contratante se beneficie do descumprimento artificial do evento condicional, garantindo que a contraparte receba o resultado que normalmente seria alcançado. Essa previsão legal traduz a ideia de implemento ficto, mecanismo que neutraliza a conduta maliciosa e preserva a finalidade do negócio jurídico.

A disciplina está diretamente conectada à boa-fé objetiva. A exigência de condutas pautadas pela lealdade e cooperação não se limita ao cumprimento imediato das obrigações, mas se estende também ao período em que o direito ainda depende do implemento de condição. Nessa etapa, exige-se que as partes atuem de modo a respeitar os interesses recíprocos, evitando a criação artificial de obstáculos e buscando a realização do programa contratual em sua integridade.²⁶ A frustração intencional do evento condicionante constitui violação a esse padrão objetivo e justifica a aplicação da ficção legal do implemento.

A boa-fé objetiva, expressamente prevista no art. 422 do Código Civil, reforça a necessidade de correção e lealdade na execução de todos os contratos.²⁷ Esse padrão normativo impõe que as partes observem comportamentos compatíveis com a confiança despertada e com a finalidade econômica do ajuste. Quando uma delas atua em desacordo com esses deveres anexos, bloqueando maliciosamente a condição que desfavoreceria seus interesses, o ordenamento responde impondo o resultado que teria ocorrido se não houvesse a conduta abusiva.

²⁴ TEPEDINO, op. cit., p. 63.

²⁵ BRASIL. *Código Civil*. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

²⁶ CANTALI, op. cit., p. 58.

²⁷ ANDRADE, op. cit., p. 149.

O art. 129 do Código Civil também se conecta ao princípio que veda o enriquecimento sem causa. A norma evita que o devedor se beneficie de sua própria torpeza ao frustrar a condição e, de igual modo, fundamenta a restituição das prestações realizadas antes do implemento do evento futuro e incerto.²⁸ Nessas situações, a prestação antecipada é indevida, pois o direito subordinado ainda não nasceu, o que justifica a repetição do indébito. Assim, tanto na hipótese de frustração maliciosa quanto na de cumprimento antecipado, o sistema jurídico busca restabelecer o equilíbrio contratual e assegurar que nenhum dos polos da relação seja beneficiado injustamente.

Esse arranjo normativo revela que a disciplina das condições não se limita à previsão abstrata de efeitos suspensivos ou resolutivos, mas envolve também mecanismos de tutela da confiança. O art. 129 cumpre papel corretivo, afastando a possibilidade de que a álea contratual seja utilizada de forma distorcida. A lei, ao estabelecer que o obstáculo malicioso equivale ao implemento, garante que a incerteza não seja manipulada em detrimento da contraparte, protegendo a boa-fé, a confiança e a função econômica do contrato.

O dispositivo, portanto, consolida um núcleo essencial: a autonomia das partes deve ser exercida de forma responsável, sujeita a limites impostos pela boa-fé objetiva e pela vedação ao enriquecimento sem causa. Ao aplicar a ficção do implemento, o ordenamento reafirma que a confiança legítima merece tutela e que a manipulação dolosa do resultado condicionado não pode ser tolerada.

Impõe-se, contudo, uma precisão sobre o alcance do termo "maliciosamente" empregado pelo art. 129 do Código Civil. A leitura tradicional exigia dolo em sentido estrito, ou seja, a intenção deliberada de frustrar a condição. Tepedino, Barboza e Bodin de Moraes, no entanto, sustentam leitura mais consentânea com a boa-fé objetiva: a malícia do dispositivo não se confunde mais com o elemento intencional, bastando a culpa, isto é, a imputabilidade de um ato voluntário que obste o implemento da condição. Não se exige, portanto, a prova de dolo específico, de produção notoriamente difícil, mas apenas que a conduta tenha sido voluntária e atribuível ao contratante a quem desfavoreceria a condição.²⁹ Essa distinção é o que confere operatividade prática ao art. 129 do Código Civil nos contratos de *earn-out*: exigir dolo estrito do comprador equivaleria, na prática, a esvaziar a proteção do vendedor, dada a dificuldade de comprovação da intenção subjetiva no contexto da gestão empresarial pós-*closing*.

²⁸ FAORO, op. cit., p. 43.

²⁹ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República, vol. I, 2ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 261-262.

A aplicação do dispositivo pressupõe, ainda, nexos de causalidade entre a conduta do obrigado e a não verificação da condição. Não basta a constatação do comportamento malicioso: é necessário que a condição, não fosse esse comportamento, tivesse efetivamente se implementado. Se, por outros fatores alheios à conduta do comprador, a meta não seria atingida de qualquer forma, o dispositivo não incide³⁰. O ônus de demonstrar esse nexo — e, de modo geral, o próprio comportamento malicioso — recai sobre a parte prejudicada, o vendedor que reclama o pagamento da parcela contingente³¹.

Antes de se cogitar a obstrução maliciosa, é preciso, porém, assentar que a própria condição pactuada seja lícita. Dispõe o artigo 122 do Código Civil que são lícitas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; e que, entre as condições defesas, estão incluídas aquelas que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.

Em comentários ao aludido dispositivo legal, Nelson Nery Junior e Rosa Maria de Andrade Nery³² consignam que são defesas e ilícitas as cláusulas que impõem condição potestativa, de modo que devem ser consideradas como não escritas. Nessas hipóteses, de condição puramente protestava, desaparece qualquer elo subjetivo de vontade entre as partes e, como consequência, desaparece a vinculação de um sujeito a outro, fazendo com que uma das partes passe a depender inteiramente da vontade da outra. Serão ilícitas as condições potestativas que sujeitam a eficácia do negócio ao mero capricho de uma das partes, retirando-lhe a seriedade necessária. A condição será puramente potestativa quando a eficácia do contrato depender de simples e arbitrária declaração de vontade de um dos contratantes, seja para gerar (condição suspensiva), seja para manter (condição resolutiva) os efeitos pactuados.

Nas cláusulas de *earn-out*, isso significa que as metas atreladas ao pagamento da parcela variável devem ser redigidas a partir de critérios objetivamente verificáveis (ex.: faturamento, EBITDA, número de clientes retidos), e não de avaliação unilateral e arbitrária do comprador. É justamente por a meta ser objetiva (e não arbitrária) que se torna possível, num momento posterior, diferenciar duas situações que podem parecer parecidas, mas têm tratamento jurídico distinto. Isso porque, se a própria meta fosse arbitrária se teria um problema tutelado pelo art. 122

³⁰ OLIVEIRA, Eduardo Ribeiro de. In: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). *Comentários ao Novo Código Civil*, vol. II, 2ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 346-347.

³¹ RÁO, Vicente. *Ato jurídico: noção, pressupostos, elementos essenciais e acidentais: o problema do conflito entre os elementos volitivos e a declaração*. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1994, p. 287-288.

³² NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código Civil Comentado*, 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019 (comentários ao art. 122).

do Código Civil, ao passo em que, se a meta é objetiva, mas o comprador extrapola sua margem legítima de gestão para sabotar deliberadamente o resultado (ex.: desvia clientes, infla despesas, desestrutura a área que gerava a receita), não é mais um problema de validade da condição, e sim de conduta abusiva do comprador diante de uma condição válida, que atrai a aplicação do art. 129 do Código Civil (implemento ficto).

Ademais, uma vez reconhecida a ocorrência do obstáculo malicioso ao implemento da condição, a execução específica da obrigação — isto é, o cumprimento tardio daquilo que as partes estipularam, já após o comportamento ilícito — não impede que a parte prejudicada pleiteie, cumulativamente, perdas e danos, com fundamento no art. 186 do Código Civil, desde que presentes os requisitos legais para tanto.

Por fim, a conduta do comprador que maliciosamente obsta o implemento da condição também se qualifica, de modo autônomo, como abuso de direito, nos termos do art. 187 do Código Civil.

Há muito, o Superior Tribunal de Justiça, quando do julgamento do Recurso Especial n. 1.096.639, assentou que a boa-fé objetiva desempenha, ao lado de sua função integrativa — criadora de deveres anexos ou laterais —, uma função de controle: nesta, em vez de impor deveres adicionais às partes, a boa-fé restringe o exercício de direitos já existentes, de modo a coibir o exercício abusivo de posições jurídicas de que trata o art. 187 do Código Civil³³. Nas operações de M&A, o direito de gerir a empresa adquirida — inerente ao controle societário exercido pelo comprador — encontra nesse limite sua fronteira: o exercício da gestão que se desvia de sua finalidade econômica e social para frustrar o pagamento devido ao vendedor configura, a um só tempo, obstrução maliciosa da condição (art. 129) e abuso de direito (art. 187), reforçando-se mutuamente os dois fundamentos.

APLICAÇÃO PRÁTICA: QUANDO UMA DAS PARTES EM OPERAÇÕES DE M&A OBSTA DOLOSAMENTE O IMPLEMENTO DA CONDIÇÃO VINCULADA AO PAGAMENTO DO PREÇO

Grande parte das operações societárias contém cláusula arbitral, o que submete a maioria dos litígios delas decorrentes ao sigilo da arbitragem — é o que se observa, por exemplo, no caso comentado por Judith Martins-Costa em parecer sobre a disputa entre “Serafim Lampião” e

³³ STJ, REsp 1.096.639/DF, Rel. Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 09/12/2008, DJe 12/02/2009.

“Catuaba S.A.”³⁴ – hipótese que, por ter sido submetida à publicação acadêmica pela própria parecerista, permite-se examinar sem violação ao sigilo do procedimento arbitral subjacente.

No caso, o Acordo de Sócios condicionava o pagamento da parcela *earn-out* à permanência do vendedor no cargo de Diretor-Presidente da sociedade-alvo por 36 (trinta e seis) meses, além da ausência de "conduta irregular" apta a configurar falta grave. As metas financeiras da parcela variável já haviam sido superadas com folga, cerca de dois anos antes da controvérsia. Ainda assim, no 35º mês do período — menos de um mês do termo final —, a compradora destituiu o vendedor do cargo, invocando episódio ocorrido três meses antes como fundamento da falta grave. As próprias manifestações da compradora no procedimento arbitral revelaram, contudo, que o motivo real do afastamento não era esse episódio, mas a mudança de postura do vendedor nas negociações sobre sua saída da sociedade³⁵.

Em sua análise, a parecerista entendeu pela aplicação cumulativa dos arts. 129 e 187 do Código Civil. Quanto ao art. 129, concluiu que o afastamento configurava óbice malicioso ao implemento da condição, nascendo a eficácia do dispositivo independentemente de prova de dolo específico — bastando a caracterização de um ato voluntário apto a obstar o implemento da condição em proveito próprio³⁶. Quanto ao art. 187, reconheceu "exemplo paradigmático" de abuso de direito: o exercício dos poderes contidos no Acordo de Sócios para dar por extinto o direito à parcela variável, poucos dias antes do termo final, configurava disfuncionalidade manifesta em relação à finalidade para a qual o poder de destituição fora concedido³⁷. A conclusão prática foi a de que a condição — permanência no cargo até o 36º mês — deveria ser considerada implementada, tornando devida a parcela do *earn-out* por força da ficção legal.

Este caso ilustra, de forma cristalina, a hipótese ora discutida: o afastamento do sócio-gestor, sob pretexto formalmente lícito, mas cronológica e substancialmente dirigido a frustrar o pagamento da parcela variável nas vésperas de seu vencimento.

A mesma lógica também aparece em casos tutelados pelo Estado e não sujeitos a sigilo — o que permite verificar que não se trata de hipótese isolada, mas de padrão recorrente nas operações de M&A estruturadas com *earn-out*.

³⁴ MARTINS-COSTA, Judith. Parecer cit. (já referido no tópico 2, nota 14) — Revista de Arbitragem e Mediação, v. 1, p. 154.

³⁵ Idem, itens 1-10 da Consulta e itens 52-53 do Parecer.

³⁶ Idem, itens 49-53.1. A parecerista cita, no ponto, TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, vol. 1, p. 258.

³⁷ Idem, p. 20.

Como por exemplo, o Recurso Especial n. 2.117.094/SP, julgado em março de 2024 pelo Superior Tribunal de Justiça³⁸. O caso envolveu contrato de cessão de 75% das quotas de uma sociedade à outra — que foi posteriormente incorporada por uma terceira empresa —, no qual parte do preço (R\$ 1.500.000,00, sobre o total de R\$ 9.000.000,00) ficava condicionada ao cumprimento, em três anos, de um *business plan* pactuado entre as partes: típica cláusula *earn-out*, ainda que a decisão a trate, tecnicamente, como bonificação sujeita a condição suspensiva.

Ao longo do período de apuração, a adquirente modificou unilateralmente o *business plan*, transferiu recursos humanos e operacionais — em especial a equipe de pesquisa e desenvolvimento — da sociedade adquirida para si própria, e excluiu o vendedor tanto da função gerencial quanto do quadro societário, sem jamais comprovar os atos ilícitos que lhe eram imputados como justificativa. As instâncias ordinárias, à vista de prova documental, pericial e testemunhal, reconheceram nesse conjunto de condutas um padrão de esvaziamento da empresa adquirida em proveito da adquirente, apto a caracterizar o dolo exigido pelo art. 120 do Código Civil de 1916 (correspondente ao atual art. 129) para a verificação ficta da condição.

O acórdão é particularmente relevante porque enfrenta, de modo direto, o debate exposto no tópico anterior sobre o alcance do termo "maliciosamente". O relator, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, reconheceu a existência de duas correntes doutrinárias — uma que exige dolo estrito, outra que se contenta com a culpa à luz da boa-fé objetiva, citando textualmente a lição de Tepedino e Oliva já referida neste artigo³⁹ — mas evitou dirimir a controvérsia em abstrato. Prevaleceu solução intermediária: ainda que se exija dolo, por se tratar de fatos ocorridos sob a vigência do Código Civil de 1916, esse dolo não precisa estar associado a um resultado específico, ou seja: não é necessário provar que a adquirente pretendia, especificamente, frustrar o pagamento do *earn-out*, bastando a prática intencional dos atos que, de fato, impediram o implemento da condição.

O padrão de destituição do sócio gestor como instrumento de obstrução também aparece, num estágio processual distinto, no julgamento da Apelação Cível n. 0125493-61.2012.8.26.0100 pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo⁴⁰. Nesse caso, o autor havia sido afastado, sem justa causa, do cargo de Diretor-Presidente da empresa-alvo — cargo cuja permanência era

³⁸ STJ, REsp nº 2.117.094/SP (2023/0208203-0), Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 05/03/2024

³⁹ TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre a condição no negócio jurídico, cit. (já referida no tópico 3, notas 20 e 21).

⁴⁰ TJSP; Apelação Cível nº 0125493-61.2012.8.26.0100; Rel. Des. Francisco Loureiro; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; j. 02/10/2012; DJe 03/10/2012

condição de cláusula de *earn-out* que subordinava parte do preço a determinado faturamento futuro. Destituído, perdia o único meio de que dispunha para aferir se os compradores estavam de fato contribuindo para o alcance das metas ou promovendo o esvaziamento da empresa. Diferentemente dos dois casos anteriores, aqui não se chegou a uma decisão de mérito sobre a malícia: o Tribunal de Justiça de São Paulo concedeu, em caráter cautelar, o direito de fiscalizar os atos e decisões da sociedade, preservando a situação de expectativa jurídica do autor enquanto não apurada a conduta da compradora.

Os três casos analisados convergem para o mesmo padrão fático essencial: o comprador que assume o controle da sociedade-alvo vale-se justamente desse controle — pela exclusão do vendedor da gestão e pela realocação de recursos e pessoal para si próprio — para impedir o atingimento das metas de que depende o pagamento da parcela variável. Essa convergência confirma que o art. 129 do Código Civil oferece base sólida para reprimir esse tipo de conduta nas operações de M&A estruturadas com *earn-out*.

CONCLUSÃO

A cláusula de *earn-out* se consolidou como instrumento eficaz para conciliar as expectativas divergentes de compradores e vendedores em operações de M&A, ao subordinar parte do preço de aquisição ao desempenho futuro da sociedade-alvo. Essa mesma estrutura, contudo, expõe o vendedor a um risco estrutural: o comprador, no exercício do controle societário adquirido, passa a deter os meios para influenciar e, em casos extremos, frustrar, o atingimento das metas de que depende o pagamento da parcela variável.

É nesse ponto que o art. 129 do Código Civil se revela indispensável. Ao reputar verificada a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavoreceria, o dispositivo impede que o comprador se beneficie de conduta oportunista voltada a frustrar o *earn-out* e devolve a ele sua função econômica original: alinhar o preço ao desempenho efetivo da empresa, e não ao arbítrio de quem passou a geri-la.

O estudo demonstrou que a efetividade prática do art. 129 do Código Civil depende da forma de interpretação da exigência de que o implemento tenha sido "maliciosamente" obstado. O entendimento que condiciona sua incidência à prova de dolo específico, cuja produção é extremamente difícil no contexto da gestão empresarial pós-*closing*, esvaziaria a proteção do vendedor. Prevalece, por isso, a leitura mais condizente com a boa-fé objetiva, para a qual basta

que a conduta que obsta o implemento da condição seja voluntária e imputável ao comprador; e também a prova do nexo causal entre essa conduta e a não verificação da meta — ônus este que recai sobre o próprio vendedor prejudicado. Essa proteção pressupõe, ainda, que a condição pactuada seja lícita e objetivamente verificável, sob pena de se converter em condição potestativa vedada pelo art. 122 do Código Civil — distinção que separa o problema de validade da condição do problema de conduta abusiva do comprador diante de uma condição válida.

Essa moldura teórica não se restringe ao plano abstrato. Os precedentes examinados — o parecer doutrinário no caso *Lampião v. Catuaba*, o Recurso Especial n. 2.117.094/SP e a apelação julgada pelo Tribunal de Justiça de São Paulo — revelam padrão fático recorrente: o comprador vale-se do próprio controle societário para excluir o vendedor da gestão e realocar recursos e pessoal em proveito próprio, impedindo o atingimento das metas pactuadas. A convergência entre um parecer arbitral confidencial, um acórdão da mais alta instância da Justiça comum e uma decisão cautelar de tribunal estadual confirma que não se trata de hipótese acadêmica isolada, mas de risco concreto e recorrente nas operações de M&A estruturadas com *earn-out*.

É nesse contexto que o art. 129 do Código Civil se demonstra salvaguarda indispensável, reafirmando que a autonomia negocial, mesmo nas operações societárias mais complexas, encontra limite na boa-fé objetiva e na vedação ao enriquecimento sem causa.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. A cláusula de earn-out (parcela contingente do preço) em aquisições de empresas no direito brasileiro. *Revista de Direito Societário e M&A*, São Paulo, v. 5, jan./jun. 2024.

ANDRADE, Fábio Siebeneichler de. Notas sobre o enquadramento da cláusula earn out na teoria geral do contrato de compra e venda. *Revista Brasileira de Direito Civil – RBDC*, v. 23, 2020.

BEER, Bárbara de Albuquerque Canelas. Implemento ficto da cláusula de earn-out: a aplicação do art. 129 do Código Civil em earn-outs frustrados. 2024. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2024.

BRASIL. Código Civil. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.096.639/DF. Relatora: Min. Nancy Andrighi. Terceira Turma. Julgado em 09/12/2008. DJe 12/02/2009.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 2.117.094/SP (2023/0208203-0). Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Terceira Turma. Julgado em 05/03/2024.

CANTALI, Rodrigo Ustároz. Contratos condicionais: uma releitura da condição na teoria geral dos contratos. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 22, p. 51-85, jan./mar. 2020.

FAORO, Guilherme de Mello Franco. A condição suspensiva e o tempo: problemas de merecimento de tutela. *Revista de Direito Privado*, v. 103, p. 35-59, jan./fev. 2020.

MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de Cessão e Transferência de Quotas. Acordo de Sócios. Pactuação de Parcela Variável do Preço Contratual Denominada Earn Out. Características e Função ("Causa Objetiva"). *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 1, p. 154.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. Código Civil Comentado. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

OLIVEIRA, Eduardo Ribeiro de. In: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). Comentários ao Novo Código Civil. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v. 2.

RÁO, Vicente. Ato jurídico: noção, pressupostos, elementos essenciais e acidentais: o problema do conflito entre os elementos volitivos e a declaração. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1994.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. Apelação Cível nº 0125493-61.2012.8.26.0100. Relator: Des. Francisco Loureiro. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Julgado em 02/10/2012. DJe 03/10/2012.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; BODIN DE MORAES, Maria Celina. Código Civil interpretado conforme a Constituição da República. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. v. 1.

TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre a condição no negócio jurídico. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 16, p. 61-83, jul./set. 2018.

THEODORO JÚNIOR, Humberto; FIGUEIREDO, Helena Lanna. Negócio jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2020. E-book.